

中信证券（600030）：市场回暖叠加科创板红利提升公司业绩

——2019 年公司三季度点评

2019 年 10 月 31 日

推荐/维持

中信证券 公司报告

事件：

中信证券披露 2019 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 327.74 亿元，同比增长 20.45%；归母净利润 105.22 亿元，同比增长 43.85%。EPS 0.87 元，同比增长 45.00%；ROE（非年化）6.68%，同比增加 1.87pct。

点评：

作为证券行业的绝对龙头，中信证券三季度报交出一份优秀的答卷。可以看到，和很多中小券商相比，公司报告期的业绩增速并无明显优势，这从一定程度上反映出公司业务模式受市场行情影响相对偏弱，经营业绩相对稳定，周期属性弱于行业，已具备一定的成长属性，是行业内最具 α 的券商。在收购广州证券相关事项获证监会通过后，收购进程即将加速，大概率年内完成。未来公司将和越秀集团合作开发粤港澳、东南亚地区资源，业务发展空间广阔。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	432.92	372.21	436.19	461.36	503.44
增长率(%)	13.92%	-14.02%	17.19%	5.77%	9.12%
归母净利润(亿元)	114.33	93.9	123.17	132.56	150.39
增长率(%)	10.30%	-17.87%	31.17%	7.62%	13.45%
净资产收益率(%)	7.63%	6.13%	7.60%	7.87%	8.46%
每股收益(元)	0.94	0.77	1.02	1.09	1.24
PE	23.27	28.40	21.44	20.06	17.64
PB	1.81	1.75	1.68	1.60	1.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

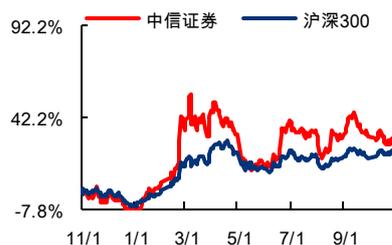
公司简介：

公司是国内规模最大的证券公司。主营业务范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。中信证券在若干业务领域保持或取得领先地位。公司紧紧围绕服务实体经济这一个中心，进一步完善融资安排者、财富管理、交易服务与流动性提供者、市场重要投资者和风险管理五大角色，不断重塑并巩固核心竞争力。公司依托第一大股东与中信银行、中信信托、信诚人寿保险等公司共同组成中信控股的综合经营模式，并与中信国际金融控股共同为客户提供境内外全面金融服务。

交易数据

52 周股价区间(元)	21.87-17.3
总市值(亿元)	2649.97
流通市值(亿元)	2146.47
总股本/流通 A 股(万股)	1211691/981466
流通 B 股/H 股(万股)	/227833
52 周日均换手率	1.47

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：

刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

受报告期内权益市场行情回暖催化，中信证券三季报业绩出现较高增长。考虑到 2018 年第三季度的低基数和科创板开板带来的业务增量，三季报业绩增速较中报进一步扩大，其中第三季度单季营收增速达 52%，归母净利润增速达 133%。各业务条线中，自营投资类业务（含直投、私募股权投资和衍生品投资）是最大贡献者，投资收益&公允价值变动收益合计 121.27 亿元，同比增长 89%。

除投资类业务外，投行业务为公司带来可观的业绩增量。报告期内公司投行业务净收入 29.81 亿元，同比增长 22.68%。其中，科创板的推出功不可没。截至报告期末，公司已申报科创板项目 15 单，其中 5 家企业成功上市，申报数量排名行业第三，上市家数排名行业第二。据测算，报告期内科创板项目约为公司贡献投行业务收入 4.58 亿元，金石投资项目跟投收益约 3.16 亿元。我们发现，年初至今的 IPO 市场有两个显著特点：1. 过会率较 2018 年同期明显提高；2. 项目平均募资规模同比减少。在这种格局下，头部投行的议价能力得以体现，在投行激烈的价格战中，承销费率快速下滑的趋势被有效遏制。

其他业务方面，佣金率持续下滑（万分之 3.2）和代销金融产品收入下降拉低报告期内经纪业务收入；资管新规影响下，主动和通道业务规模双降使资管业务收入下滑，但华夏基金管理费稳健增长降低负面影响；公司主动压降股票质押规模，纾解质押风险令信用业务收入承压，但市场行情回暖后融资融券收入增长且净息差稳中有升，强化信用业务收入触底回升的预期。

投资建议：

在金融行业对外开放的大背景下，面对更为激烈的市场竞争，拥有更为强大的资本实力和相对优质资源的头部券商更有机会在竞争中胜出，证券行业的“马太效应”将持续增强，资源和政策红利将持续向高评级头部券商集中，公司估值中枢有望逐渐上移，业绩和估值有望呈现螺旋上升态势。目前公司仅 1.7x19PB，位于历史估值中枢，且机构持仓较低，存在交易性机会，建议增配。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 123.17 亿元、132.56 亿元和 150.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.02 元、1.09 元和 1.24 元，维持“推荐”评级。

风险提示：

国内经济下行风险；中美贸易争端加剧的风险；资本市场行情下跌的风险；金融监管严于预期的风险；流动性弱于预期的风险；业绩不达预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中信证券（600030）：自营类投资表现优异，推动中期业绩稳健增长	2019-08-23
公司	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-23
公司	海通证券（600837）：全球化布局红利显现	2019-09-02
公司	华泰证券（601688）：财富管理红利释放，投资收益优于预期	2019-09-02
行业	非银行金融：多重红利叠加 行业迎来发展机遇期——2019 年证券行业中报综述	2019-09-12
行业	健全制度体系，全面提升证券公司经营能力——证监会资本市场“深改 12 条”解读	2019-09-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

非银首席分析师：刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，四年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。